

# Inhaltsverzeichnis

## Teil A – Grundlagen

### § 1 Begriff und Merkmale der Vermögensverwaltung

	S.
I. Wirtschaftliche Bedeutung der Vermögensverwaltung .....	2
II. Begriff und Erscheinungsformen der Vermögensverwaltung .....	3
III. Vermögensverwaltung als Wertpapierdienstleistung .....	5
IV. Abgrenzung zu anderen Wertpapierdienstleistungen .....	6
1. Anlage- und Vermögensberatung .....	6
2. Anlageverwaltung .....	9
3. Anlagevermittlung .....	9
4. Depotverwahrung .....	10
5. Financial Planning .....	11
V. Rechtsformen der Vermögensverwaltung .....	12
1. Vermögensverwaltung als Geschäftsbesorgung .....	12
2. Treuhandverwaltung .....	14
3. Vollmachtenverwaltung .....	17
VI. Individuelle und kollektive Vermögensverwaltung .....	19

### § 2 Historische Entwicklung der Vermögensverwaltung

I. Die Entstehung eines Markts für Vermögensverwaltungen .....	21
1. Die Herausbildung von Rechtsinstituten mit Vermögensverwaltungscharakter .....	21
2. Die Entstehung von Vermögensverwaltungen in Geld oder Wertpapieren .....	21
3. Die Herausbildung von Treuhand- und Vertretermodell .....	23
II. Die Anbieter der Vermögensverwaltung .....	24
1. Erste Anbieter der Vermögensverwaltung .....	24
2. Juristische Personen als Anbieter der Vermögensverwaltung .....	25
3. Die Entwicklung seit 1945 .....	25
a) Die Angebotspalette .....	25
b) Der Umfang des verwalteten Vermögens .....	26
c) Die Anbieter der Vermögensverwaltung .....	27
III. Die Entwicklung des Anlegerschutzes .....	29
1. Die verschiedenen Entwicklungsstufen .....	29
2. Die Regelung in Deutschland im Besonderen .....	29

## Teil B – Aufsichtsrecht

### § 3 Europarechtliche Grundlagen des Aufsichtsrechts der Vermögensverwaltung

I. Die Entwicklung des europäischen Bank- und Kapitalmarktrechts .....	36
1. Grundlagen .....	36
a) Kompetenz für die Harmonisierung .....	37
b) Der Segré-Bericht .....	37
c) Die Phase umfassender Harmonisierungsbemühungen .....	37
d) Methodenwechsel .....	38
2. Die 2. Bankrechtskoordinierungsrichtlinie .....	39

3. Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie .....	39
4. Überprüfung und vereinheitlichende Kodifizierung des Sekundärrechts .....	41
5. Erneuter Methodenwechsel im europäischen Bank- und Wertpapierrecht .....	42
II. Die Bankenrichtlinie .....	43
III. Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) .....	44
1. Anwendungsbereich .....	44
a) Wertpapierfirma .....	44
b) Vermögensverwaltung als Wertpapierdienstleistungen und verwandte Anlagetätigkeiten .....	44
c) Erfasste Finanzinstrumente .....	46
d) Ausnahmen und Abstimmung mit anderen Richtlinien .....	46
2. Zulassungs-, Organisations- und Aufsichtsregeln (Prudential Rules) .....	46
a) Erstzulassung .....	46
b) Fortlaufende Erfüllung der Zulassungsvoraussetzungen .....	47
3. Organisationspflichten .....	48
4. Die Differenzierung nach Kundengruppen .....	49
5. Wohlverhaltensregeln (Rules of Conduct) .....	50
a) Überblick .....	50
b) Informationspflichten .....	50
c) Erkundigungspflicht .....	51
d) Die Zwischenschaltung einer Wertpapierfirma .....	52
e) Dokumentations- und Berichtspflichten .....	52
f) Best Execution von Kundenaufträgen .....	53
g) Bearbeitung von Kundenaufträgen .....	54
h) Verpflichtungen bei der Heranziehung von vertraglich gebundenen Vermittlern .....	55
6. Grenzüberschreitende Tätigkeit .....	56
a) Überblick .....	56
b) Die Voraussetzungen einer grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung .....	56
c) Die Errichtung einer Zweigstelle .....	57
d) Die Gründung rechtlich selbstständiger Tochtergesellschaften .....	59
e) Die Errichtung von Repräsentanzen .....	59
f) Top Up Authorisation .....	59
7. Entzug der Zulassung .....	60
IV. Die Kapitaladäquanzrichtlinie .....	60
1. Grundlagen und Ziele der Richtlinie .....	60
2. Anwendungsbereich der Richtlinie .....	60
3. Kapitalausstattung .....	60
a) Definition der Eigenmittel .....	60
b) Eigenmittel .....	61
c) Relatives Mindestkapital .....	61
d) Laufende Anforderungen an die Kapitalausstattung .....	61
e) Eigenkapitalunterlegung (risikoabhängiges Mindestkapital) .....	61
f) Konsolidierung .....	61
g) Meldepflichten .....	61
V. Anlegerentschädigungsrichtlinie .....	62
VI. Weitere Verordnungen und Richtlinien .....	62

## § 4 Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung

I. Die Vermögensverwaltung im Anwendungsbereich des KWG .....	67
1. Erlaubnispflicht und Anwendungsbereich des KWG .....	67
2. Vermögensverwalter als Kreditinstitut (§ 1 Abs. 1 KWG) .....	69
a) Allgemeine Merkmale eines Kreditinstituts (§ 1 Abs. 1 Satz 1 KWG) .....	69
b) Einlagengeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG) .....	70
c) Finanzkommissionsgeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 KWG) .....	76
d) Depotgeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG) .....	78
3. Vermögensverwalter als Finanzdienstleistungsinstitut (§ 1 Abs. 1a KWG) .....	80

## Inhaltsverzeichnis

a) Allgemeine Merkmale eines Finanzdienstleistungsinstituts (§ 1 Abs. 1a Satz 1 KWG)	80
b) Die Finanzportfolioverwaltung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG) . . . . .	80
aa) Mandat der Anleger . . . . .	80
bb) „Individuelle“ Verwaltung . . . . .	81
cc) Verwaltung „für andere“ . . . . .	82
dd) Verwaltung mit „Entscheidungsspielraum“ . . . . .	85
ee) Vermögen „in Finanzinstrumenten“ angelegt . . . . .	86
ff) Vermögen in Finanzinstrumenten „angelegt“ . . . . .	87
gg) Ausnahmen . . . . .	87
c) Die Anlageverwaltung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 11 KWG) . . . . .	89
aa) Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten . . . . .	89
bb) Für eine Gemeinschaft von Anlegern, die natürliche Personen sind . . . . .	90
cc) Mit Entscheidungsspielraum . . . . .	91
dd) Schwerpunkt des angebotenen Produktes . . . . .	91
ee) Zum Zweck der Teilnahme an der Wertentwicklung von Finanzinstrumenten . . . . .	91
ff) Subsidiarität . . . . .	91
gg) Übergangsrecht, Ausnahmen, Europäischer Pass . . . . .	91
d) Die Vermittlung eines Vermögens- oder Anlageverwalters als Anlagevermittlung? . . . . .	92
4. Transnational tätige Vermögensverwalter (§§ 32, 53 ff. KWG) . . . . .	92
a) Tätigkeit deutscher Institute in EU/EWR-Staaten . . . . .	92
b) Tätigkeit deutscher Institute in Drittstaaten . . . . .	93
aa) GATS . . . . .	93
bb) Kapitalverkehrsfreiheit . . . . .	94
c) Tätigkeit von EU/EWR-Instituten im Inland . . . . .	95
d) Tätigkeit von Instituten aus Drittstaaten im Inland . . . . .	96
5. Rechtsfolgen einer Tätigkeit ohne Zulassung . . . . .	99
a) Öffentlich-rechtliche Sanktionen . . . . .	99
b) Zivilrechtliche Sanktionen . . . . .	99
II. Die institutionelle Aufsicht nach dem KWG . . . . .	101
1. Überblick . . . . .	101
2. Kapitalausstattung bei der Erstzulassung . . . . .	101
3. Kapitalausstattung und Liquidität zugelassener Institute . . . . .	103
a) Angemessenes Eigenkapital . . . . .	103
b) Ausreichende Liquidität . . . . .	103
c) Ergänzende Bestimmungen . . . . .	103
d) Bedeutung der Vorschriften für die Vermögensverwaltung . . . . .	103
e) Gemeinkostenregelung (relatives Mindestkapital) . . . . .	104
4. Rechtsformenzwang und Vier-Augen-Prinzip . . . . .	105
5. Zuverlässigkeit und fachliche Eignung der Geschäftsleiter . . . . .	105
a) Überblick . . . . .	105
b) Persönliche Zuverlässigkeit . . . . .	106
c) Fachliche Eignung . . . . .	107
6. Unzuverlässigkeit der Inhaber bedeutender Beteiligungen und Konzernstruktur . . . . .	108
a) Überblick . . . . .	108
b) Versagung der Erlaubnis . . . . .	108
c) Untersagung des Erwerbs einer bedeutenden Beteiligung . . . . .	108
d) Verbot der Stimmrechtsausübung . . . . .	109
7. Hauptverwaltung im Inland und Umzug . . . . .	109
8. Organisatorische Vorkehrungen . . . . .	109
a) Inhalt des Geschäftsplans . . . . .	109
b) Allgemeine und bankaufsichtsrechtliche Compliance . . . . .	110
9. Outsourcing . . . . .	110
a) Vorteile und Gefahren . . . . .	110
b) Zivilrechtliche Zulässigkeit des Outsourcing bei der Vermögensverwaltung . . . . .	111
c) Aufsichtsrechtliche Zulässigkeit der Auslagerung . . . . .	111
III. Die Vorgaben des EAEG für die Vermögensverwaltung . . . . .	113
1. Überblick . . . . .	115
2. Die Entschädigungseinrichtungen . . . . .	116

a) Anschlusszwang .....	116
b) Verfahren .....	117
3. Die Basisdeckung durch die gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen .....	118
a) Sondervermögen .....	118
b) Die beiden beliehenen Entschädigungseinrichtungen .....	119
c) Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen .....	119
4. Die Anschlussdeckung durch freiwillige Einlagensicherungsfonds .....	119
5. Aufgaben, Pflichten und Finanzierung der gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen .....	120
6. Pflichten der angeschlossenen Institute .....	121
a) Pflichten gegenüber den Kunden .....	121
b) Pflichten gegenüber der Entschädigungseinrichtung .....	123
c) Unzulässigkeit der Werbung mit Einlagensicherung und Anlegerentschädigung .....	123
7. Die Sicherung von Kunden ausländischer Zweigstellen im Inland .....	124
a) Zweigstellen von Instituten aus einem anderen EU-Mitgliedstaat oder EWR-Staat ..	124
b) Zweigstellen von Instituten aus Drittstaaten .....	124
8. Ausschluss eines Instituts/einer Zweigstelle aus einer gesetzlichen Entschädigungseinrichtung .....	124
a) Ausschluss eines inländischen Instituts .....	124
b) Ausschluss einer Zweigstelle aus einem anderen EU-Mitgliedstaat und EWR-Staat .....	124
c) Ausschluss einer Zweigstelle aus einem Drittstaat .....	125
d) Folgen des Ausschlusses .....	125
9. Der Entschädigungsfall und -anspruch .....	125
a) Entschädigungsfall .....	125
b) Anspruchsberechtigte .....	125
10. Gesicherte Ansprüche .....	126
a) Überblick .....	126
b) Einlagen .....	126
c) Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften .....	127
d) Nicht gesicherte Ansprüche .....	128
e) Ausgenommene Gläubigergruppen .....	129
11. Umfang des Entschädigungsanspruchs .....	130
a) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei inländischen Instituten .....	130
b) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei Zweigstellen deutscher Institute in EU- und EWR-Staaten .....	131
c) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei Zweigstellen aus EU-Staaten .....	131
d) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei Zweigstellen aus Drittstaaten .....	132
12. Geltendmachung des Entschädigungsanspruchs, Verjährung, Ausschlussfrist und cessio legis .....	132
a) Subjektives Recht .....	132
b) Verfahren .....	132
c) Verjährung .....	133
d) Cessio legis .....	134
IV. Die Verhaltensaufsicht über Vermögensverwalter nach dem WpHG .....	134
1. Die Anwendbarkeit des WpHG auf die Vermögensverwaltung .....	134
a) Sachlicher Anwendungsbereich .....	134
b) Persönlicher Anwendungsbereich .....	134
c) Ausnahmen vom persönlichen Anwendungsbereich .....	135
2. Die Aufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen .....	136
a) Aufgaben und Befugnisse der BaFin .....	136
b) Die Systematik der aufsichtsrechtlichen Pflichten .....	137
c) Normkonkretisierende Massnahmen .....	138
aa) Verordnungen .....	138
bb) Richtlinien .....	138
cc) Weitere Maßnahmen .....	138
3. Das Verhältnis von Aufsichtsrecht und Zivilrecht .....	138
a) Überblick .....	138
b) Das Verhältnis von Aufsichtsrecht und Vertragsrecht .....	139

## Inhaltsverzeichnis

aa) Überblick . . . . .	139
bb) Gleichlauf von Zivilrecht und Aufsichtsrecht . . . . .	140
cc) Doppelnorm . . . . .	142
dd) Ausstrahlungswirkung . . . . .	143
ee) Zwingender Vorrang des Zivilrechts . . . . .	144
ff) Fazit . . . . .	145
c) Verhaltenspflichten als Verbotsgesetze . . . . .	145
d) Vertraglicher Schutz bei Verletzung aufsichtsrechtlicher Verhaltenspflichten . . . . .	146
e) Deliktischer Schutz bei Verletzung aufsichtsrechtlicher Verhaltenspflichten . . . . .	148
aa) Überblick . . . . .	148
bb) §§ 31 bis 31d WpHG als Schutzgesetze . . . . .	152
cc) §§ 33, 33a WpHG als Schutzgesetze . . . . .	153
dd) § 34 WpHG als Schutzgesetz . . . . .	154
ee) § 34a WpHG als Schutzgesetz . . . . .	155
f) Verhaltenspflichten als deliktische Verkehrspflichten . . . . .	155
4. Verhaltenspflichten und Berufshaftung . . . . .	156
5. Die Pflichten des Vermögensverwalters nach dem WpHG . . . . .	157
a) Überblick . . . . .	157
b) Die kundenbezogenen Pflichten bei Vertragsschluss . . . . .	157
c) Die kundenbezogenen Pflichten nach Vertragsschluss . . . . .	158
d) Die kundenbezogenen Pflichten bei Beendigung des Vertrags . . . . .	159
e) Organisations- und Dokumentationspflichten . . . . .	159

## Teil C – Der Vermögensverwaltungsvertrag und seine Umsetzung

### § 5 Der Vermögensverwaltungsvertrag

I. Rechtsnatur des Vermögensverwaltungsvertrages . . . . .	162
II. Zustandekommen des Vermögensverwaltungsvertrages . . . . .	164
1. Stellvertretung . . . . .	164
2. Form . . . . .	164
III. Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrages . . . . .	165
1. Überblick . . . . .	165
2. Die Vertragsklauseln im Einzelnen . . . . .	166
a) Umfang der Vermögensverwaltung . . . . .	167
b) Vollmacht . . . . .	169
c) Pflichten des Auftraggebers . . . . .	169
d) Weisungen des Kunden . . . . .	170
e) Ausführung von Aufträgen in Finanzinstrumenten . . . . .	170
f) Rechenschaft und Unterrichtung . . . . .	171
g) Benchmark . . . . .	172
h) Haftung . . . . .	172
i) Verjährung . . . . .	172
j) Vergütung und Zuwendungen . . . . .	173
k) Datenschutz und Vertraulichkeit . . . . .	174
l) Beendigung der Vermögensverwaltung . . . . .	174
m) Regelungen für den Todesfall . . . . .	175
n) Sonstige Regelungen . . . . .	175
IV. Ausgestaltung durch AGB . . . . .	175
1. Vorformulierte Vertragsbedingungen . . . . .	175
2. Einzelne Klauseln . . . . .	176
a) Haftungsbeschränkungen . . . . .	176
b) Auskunfts- und Berichtspflichten . . . . .	177
c) Vergütung und Zuwendungen . . . . .	177
V. Vertragsabschluss im Fernabsatz . . . . .	179
1. Anwendungsbereich des Fernabsatzrechts . . . . .	179

a) Vermögensverwaltung als Finanzdienstleistung . . . . .	179
b) Die ausschließliche Verwendung von Fernkommunikationsmitteln . . . . .	179
c) Vertragsschluss im Rahmen eines für den Fernabsatz organisierten Vertriebs- oder Dienstleistungssystems . . . . .	179
d) Die Ausnahmeregelung des § 312b Abs. 4 BGB . . . . .	180
2. Rechte und Pflichten aus §§ 312b ff. BGB . . . . .	180
a) Informationspflichten . . . . .	180
b) Widerrufsrecht . . . . .	181
c) Ausnahmen vom Widerrufsrecht und vorzeitiges Erlöschen des Widerrufsrechts . . . . .	181
d) Inhalt der Widerrufsbelehrung . . . . .	182
e) Rückabwicklung des Vertrages infolge eines wirksamen Widerrufs . . . . .	182
3. Möglichkeiten der Vertragsgestaltung . . . . .	182
VI. Vertragsabschluss als Haustürgeschäft . . . . .	182
1. Anwendungsbereich des Haustürwiderrufsrechts . . . . .	182
2. Das Widerrufsrecht . . . . .	185

## § 6 Exploration

I. Orientierung am Wesen der Vermögensverwaltung . . . . .	187
II. Begriffsbestimmungen . . . . .	189
1. Auskunft . . . . .	189
2. Aufklärung . . . . .	190
3. Beratung . . . . .	190
4. Warnung . . . . .	191
III. Aufsichtsrechtliche Grundlagen der Explorationspflichten . . . . .	192
1. Geeignetheitsprüfung . . . . .	192
2. Der Kundenbegriff des Wertpapierhandelsrechts	193
a) Definition des Kundenbegriffs (§ 31a WpHG) . . . . .	193
b) Professionelle Kunden . . . . .	194
aa) „Geborene“ professionelle Kunden . . . . .	194
bb) „Gekorene“ professionelle Kunden . . . . .	194
c) Geeignete Gegenparteien . . . . .	195
d) Privatkunden . . . . .	196
IV. Zivilrechtliche Grundlagen der Explorationspflichten . . . . .	196
1. Explorationspflichten aufgrund eines Beratungsvertrages . . . . .	197
2. Der Beratungsvertrag bei der Anbahnung einer Vermögensverwaltung . . . . .	198
V. Die einzelnen Kriterien des § 31 Abs. 4 WpHG . . . . .	200
1. Übersicht . . . . .	200
2. Kenntnisse und Erfahrungen . . . . .	202
3. Finanzielle Verhältnisse (Risikotragfähigkeit) . . . . .	204
4. Anlageziele (Risikoneigung) . . . . .	205
VI. Erfüllung der Explorationspflichten . . . . .	208
1. Art und Zeitpunkt der Exploration . . . . .	208
2. Der Vorbehalt der Erforderlichkeit . . . . .	208
3. Zurechenbarkeit der Kundenangaben . . . . .	210
4. Vertretungsfälle . . . . .	211
a) „Klassische“ Vertretungsfälle . . . . .	211
b) Vertretung Minderjähriger . . . . .	213
5. Verweigerung von Angaben . . . . .	213
6. Dokumentation der Exploration . . . . .	215

## § 7 Informations- und Beratungspflichten bei Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages

I. Inhalt der Informations- und Beratungspflichten nach Zivil- und Aufsichtsrecht . . . . .	216
1. Allgemeine Informations- und Beratungspflichten . . . . .	216

## Inhaltsverzeichnis

a) Aufsichtsrechtliche Informationspflichten gemäß § 31 Abs. 3 WpHG .....	216
aa) Über den Vermögensverwalter und seine Dienstleistungen im Allgemeinen .....	216
bb) Arten von Finanzinstrumenten, Anlagestrategien und damit verbundene Risiken .....	220
cc) Information über Ausführungsplätze, Kosten und Nebenkosten .....	220
dd) Fondsvermögensverwaltung .....	221
ee) Zusammenlegung von Kundenorder (Blockorder) .....	221
ff) Erfüllung der Informationspflichten durch „Zurverfügungstellung“ .....	223
b) Zivilrechtliche Aufklärungs- und Beratungspflichten .....	223
aa) Rechtsgrundlage von Aufklärungs- und Beratungspflichten .....	223
bb) Inhalt von Aufklärungs- und Beratungspflichten .....	224
2. Best Execution Policy .....	225
a) Grundsätze und Anwendungsbereich .....	225
b) Best Execution bei Vermögensverwaltern .....	226
3. Conflict of Interest Policy .....	228
II. Zeitpunkt und Form der Information .....	228
1. Zeitpunkt der Information .....	228
a) Allgemeine Information .....	228
b) Best Execution Policy .....	229
c) Conflict of Interest Policy .....	230
2. Form der Information .....	230
a) Allgemeine Information .....	230
b) Best Execution Policy .....	231
c) Conflict of Interest Policy .....	231
3. Zeitpunkt, Form und Dokumentation der Beratung .....	231

## § 8 Anlagerichtlinien und Kundenweisungen

I. Vereinbarung von Anlagerichtlinien .....	233
1. Bedeutung und Rechtsnatur der Anlagerichtlinien .....	233
2. Inhaltliche Ausgestaltung der Anlagerichtlinien .....	233
3. Pflicht zur Vereinbarung von Anlagerichtlinien? .....	234
II. Kundenweisungen und Rücksichtnahmegebot .....	236
1. Kundenweisungen .....	236
a) Rechtsnatur der Weisung .....	236
b) Behandlung von strategieabweichenden Weisungen .....	237
2. Begrenzung von Kundenweisungen .....	238

## § 9 Interessenwahrungspflicht und Vermeidung von Interessenkonflikten

I. Regelung der Interessenkonflikte bei der Vermögensverwaltung .....	240
1. Regelungsnormen .....	240
2. Mögliche Interessenkonflikte .....	240
a) Interessenkonflikte zwischen Kunden des Vermögensverwalters (kollidierende Fremdinteressen) .....	241
b) Vermögensverwaltungspezifische Interessenkonflikte zwischen Vermögensverwalter und Kunden (kollidierendes Eigeninteresse) .....	241
II. Aufsichtsrechtliche Regelungen für die Behandlung von Interessenkonflikten .....	243
1. MiFID und MiFID-DFRL .....	243
2. Analyse der Interessenkonflikte nach WpHG .....	245
3. Grundsätze für den Umgang mit Interessenkonflikten nach WpHG .....	245
4. Unterrichtung der Kunden nach WpHG und Folgen einer Unterlassung .....	246
5. Sanktionen bei Verstößen .....	247
III. Zivilrechtliche Pflichten bei Interessenkonflikten .....	248
1. Zivilrechtliche Pflichten .....	248

2. Schadensersatz im Falle von Verletzungen der Pflicht zur Offenlegung von Interessenkonflikten .....	149
--	-----

## § 10 Grundsätze ordnungsgemäßer Vermögensverwaltung

I. Wirtschaftliche Grundlagen der Anlageentscheidung .....	251
1. Anlagestrategien .....	251
a) Aktive Anlagestrategien .....	251
aa) Fundamentalanalyse .....	251
bb) Technische Analyse .....	252
b) Passive Strategien .....	253
aa) Index-Strategien .....	253
bb) Effizienzmarkthese, Portfolio Management Theory und Capital Asset Pricing Model (CAPM) .....	254
2. Pflicht oder Verbot zur Befolgung einer spezifischen Anlagestrategie? .....	256
a) Pflicht zur Befolgung des CAPM? .....	256
b) Verbot der technischen Analyse? .....	257
c) Pflicht zur Fundamentalanalyse? .....	257
d) Pflicht zur Information des Anlegers über verfolgte Anlagestrategie? .....	258
II. Rechtliche Anforderungen an die Anlageentscheidung .....	258
1. Verbot der Spekulation .....	259
2. Gebot der Diversifikation .....	260
3. Gebot der produktiven Verwaltung .....	261

## § 11 Vergütung und Zuwendungen

I. Vergütung .....	264
1. Festvergütung .....	264
2. Erfolgsabhängige Vergütung .....	265
3. Vergütung von Dritten aus Fondsberatung für in der Vermögensverwaltung eingesetzte Fonds .....	265
4. Steuerliche Aspekte .....	266
a) Umsatzsteuer .....	266
b) Einkommensteuer .....	266
II. Leistungen Dritter an den Vermögensverwalter .....	267
1. Erscheinungsformen und Aufdeckungspflichten in der Vermögensverwaltung .....	267
2. Aufsichtsrecht der Zuwendungen .....	270
3. Herausgabepflicht und Behaltensklausel .....	271
a) Pflicht zur Herausgabe von Vermögensvorteilen? .....	271
b) Behaltensklauseln .....	272

## § 12 Dokumentationspflichten bei der Vermögensverwaltung

I. Einleitung .....	274
II. Aufsichtsrechtliche Dokumentationspflichten des Vermögensverwalters nach § 34 WpHG .....	274
1. Rechtsgrundlagen .....	274
2. Umfang und Reichweite der Aufzeichnungspflichten nach § 34 WpHG .....	275
a) Geschäfte und Dienstleistungen .....	275
b) Weitere Aufzeichnungsgegenstände .....	275
3. Art der Aufzeichnungen .....	276
4. Aufbewahrungsfristen .....	277
III. Inhaltliche Konkretisierung der Aufzeichnungspflichten nach § 34 WpHG .....	277
1. Allgemeine Informationspflichten und Werbemittelungen .....	277
2. Besondere Informationspflichten bei der Vermögensverwaltung .....	278

a) Benchmark .....	278
b) Anlagerichtlinien .....	278
c) Berichterstattung und Auslagerung .....	279
3. Einstufung der Kunden .....	279
4. Einholung von Kundenangaben .....	280
5. Vermögensverwaltung .....	281
6. Beratungsfreies Geschäft .....	281
7. Grundsätze zur Auftragsausführung .....	282
8. Abwicklung von Aufträgen .....	282
a) Orderannahme .....	282
b) Orderabwicklung .....	283
IV. Protokollpflichten bei der Vermögensverwaltung .....	283
1. Neuregelung der Protokollpflicht durch § 34 Abs. 2a WpHG .....	283
2. Berührungspunkte des Vermögensverwalters mit der Protokollpflicht .....	284
V. Reichweite der Dokumentationspflichten nach § 121 InvG bei der Vermögensverwaltung .....	284
1. Dokumentation der Information nach § 121 Abs. 1 InvG beim Erwerb von Investmentfondsanteilen .....	284
2. Dokumentation der Information nach § 121 Abs. 3 InvG beim Erwerb von Hedgefondsanteilen .....	285
VI. Zivilrechtliche Auswirkungen von Verstößen gegen die Aufzeichnungspflichten nach § 34 WpHG .....	285

### § 13 Mitteilungs- und Rechnungslegungspflichten

I. Zivil- und aufsichtsrechtliche Grundlagen der Benachrichtigungs-, Auskunfts- und Rechenschaftspflichten .....	288
1. Zivilrechtliche Grundlagen .....	288
2. Aufsichtsrechtliche Grundlagen .....	288
II. Benachrichtigungspflichten und deren vertragliche Regelung .....	289
1. Benachrichtigungspflicht .....	289
2. Das Merkmal der „erheblichen Verluste“ .....	289
3. Buchverluste .....	290
4. Grundlage der Verlustermittlung – Einzelanlage oder Gesamtportfolio .....	290
5. Zeitpunkt der Benachrichtigung .....	291
6. Vertragliche Regelung .....	292
7. Warnpflicht des Vermögensverwalters .....	293
III. Auskunfts- und Rechnungslegungspflicht .....	293
1. Während der Vermögensverwaltung .....	293
a) Auskunftspflicht .....	293
b) Rechenschaftspflicht	293
aa) Zivilrechtliche Grundlagen .....	293
bb) Aufsichtsrechtliche Grundlagen .....	294
cc) Form der Rechnungslegung .....	295
dd) Zeitpunkt der Rechnungslegung und Berichtszeitraum .....	296
2. Nach Beendigung der Vermögensverwaltung .....	297
3. Abdingbarkeit .....	298
IV. Anhang §§ 8,9 WpDVerOV .....	298

### § 14 Besonderheiten der Vermögensverwaltung und Vermögensanlage bei Stiftungen

I. Einleitung .....	302
II. Anforderungen an die Vermögensanlage .....	302
1. Allgemeine Grundsätze der Vermögensverwaltung .....	302
a) Grundsätze der §§ 80ff. BGB .....	302

b) Grundsätze der Landesstiftungsgesetze . . . . .	303
aa) Erhaltung des Stiftungsvermögens . . . . .	303
bb) Vermögenstrennung . . . . .	305
cc) Umschichtungen des Stiftungsvermögens . . . . .	305
dd) Wirtschaftliche Vermögensanlage . . . . .	305
ee) Verwendung der Erträge . . . . .	306
ff) Pflicht zur Vermögensaufstellung . . . . .	306
gg) Berücksichtigung des Stifterwillens . . . . .	306
hh) Sonstige Bestimmungen . . . . .	307
2. Steuerrechtliche Anforderungen an die Vermögensverwaltung steuerbegünstigter Stiftungen . . . . .	307
a) Grundsatz der Selbstlosigkeit . . . . .	307
b) Grundsatz der zeitnahen Mittelverwendung . . . . .	307
c) Abgrenzung Vermögensverwaltung – Wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb . . . . .	309
aa) Grundlagen des wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs . . . . .	309
bb) Voraussetzungen des wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs . . . . .	309
cc) Rechtsfolgen der Entstehung eines wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs . . . . .	309
dd) Abgrenzung des wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs von Vermögensverwaltung in praxisrelevanten Fällen . . . . .	310
(1) Führung eines Unternehmens durch die Stiftung . . . . .	310
(2) Beteiligung der Stiftung an einer Personengesellschaft . . . . .	310
(3) Beteiligung der Stiftung an einer Kapitalgesellschaft . . . . .	311
(4) Kauf und Verkauf von Wertpapieren . . . . .	313
(5) Kauf und Verkauf von Immobilien . . . . .	313
ee) Vergleich der Steuerbelastung mit und ohne Begründung eines wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs . . . . .	313
3. Anlagemöglichkeiten in den verschiedenen Assetklassen . . . . .	314
a) Anlageverhalten von Stiftungen . . . . .	314
b) Notwendigkeit der Diversifizierung . . . . .	315
c) Allgemeine Probleme bei der Anlage in Alternative Assetklassen durch Stiftungen . . . . .	316
d) Besondere Aspekte bei einzelnen Alternativen Investments . . . . .	316
aa) Thesaurierende Fonds . . . . .	316
bb) Management Fee . . . . .	317
cc) Verluste aus der Vermögensverwaltung . . . . .	317
4. Möglichkeiten der Steuerung der Vermögensanlage durch den Stifter . . . . .	318
a) Vermögensumschichtungen . . . . .	318
b) Rücklagenbildung . . . . .	318
c) Anlagerichtlinien . . . . .	318
d) Abweichung vom Stifterwillen . . . . .	318
III. Ausgliederung der Vermögensverwaltung an externe Vermögensverwalter . . . . .	319
1. Mögliche Organisationsstrukturen bei Stiftungen . . . . .	319
a) Internes Stiftungsmanagement . . . . .	319
b) Externes Stiftungsmanagement . . . . .	319
aa) Übertragung des Vermögensmanagements auf Banken . . . . .	320
bb) Übertragung des Vermögensmanagements auf Spezialfonds . . . . .	320
cc) Übertragung des Vermögensmanagements auf Publikumsfonds . . . . .	321
2. Verantwortlichkeit und Haftung . . . . .	321
a) Rechtsgrundlage für Haftung des Vorstands für Verluste aus der Vermögensanlage . . . . .	321
b) Sorgfaltsmäßigst . . . . .	321
c) Haftungsfolgen . . . . .	322
d) Verminderung des Haftungsrisikos . . . . .	322
IV. Zusammenfassung . . . . .	323

## § 15 Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages

I. Vertragsbeendigung durch Kündigung . . . . .	324
1. Vertraglich vereinbarte Kündigungsrechte . . . . .	324

## Inhaltsverzeichnis

a) Beiderseitiges sofortiges Kündigungsrecht als vertraglicher Regelfall . . . . .	324
b) Zulässigkeit der Vereinbarung längerer Kündigungsfristen . . . . .	324
2. Kündigungsrechte nach AGB-Banken . . . . .	324
a) Kündigungsrecht des Kunden . . . . .	325
aa) Ordentliches Kündigungsrecht nach Nr. 18 Abs. 1 AGB-Banken . . . . .	325
bb) Außerordentliches Kündigungsrecht nach Nr. 18 Abs. 2 AGB-Banken . . . . .	325
b) Kündigungsrecht der Bank . . . . .	325
aa) Ordentliches Kündigungsrecht nach Nr. 19 Abs. 1 AGB-Banken . . . . .	325
bb) Außerordentliches Kündigungsrecht nach Nr. 19 Abs. 3 AGB-Banken . . . . .	326
3. Gesetzliche Kündigungsregelungen . . . . .	326
a) Kündigungsrecht nach §§ 620 Abs. 2, 621 Nr. 4 BGB . . . . .	326
b) Kündigungsrecht nach § 626 BGB . . . . .	326
4. Ausübung des Kündigungsrechts . . . . .	326
5. Kündigungsregelungen und AGB-Recht . . . . .	327
a) Inhaltskontrolle der Kündigungsregelungen nach § 309 Nr. 9 BGB . . . . .	327
b) Zulässigkeit des Schriftformerfordernisses für die Kündigung von Vermögensverwaltungsverträgen . . . . .	327
6. Inhaltliche Grenzen des Kündigungsrechts . . . . .	327
a) Verbot der Kündigung zur Unzeit . . . . .	328
b) Verbot der rechtsmissbräuchlichen Kündigung . . . . .	328
II. Sonstige Beendigungsgründe des Vermögensverwaltungsvertrages . . . . .	328
1. Zeitablauf . . . . .	328
2. Aufhebungsvertrag . . . . .	329
3. Unmöglichkeit der Vermögensverwaltung . . . . .	329
4. Vermögensverwaltungsvertrag und Insolvenz . . . . .	329
5. Vermögensverwaltung bei Tod des Auftraggebers und des Beauftragten . . . . .	330
III. Auswirkungen der Vertragsbeendigung auf die Verwaltungsvollmacht . . . . .	330
IV. Vertragsabwicklung nach Beendigung der Vermögensverwaltung . . . . .	331

## § 16 Compliance in der Vermögensverwaltung

I. Einleitung . . . . .	333
1. Begriff der Compliance . . . . .	333
2. Corporate Compliance . . . . .	334
II. Rechtliche Grundlagen und Funktion von Compliance . . . . .	335
1. Rechtliche Grundlagen . . . . .	335
2. Funktionen von Compliance in der Vermögensverwaltung . . . . .	338
III. Organisation und Aufgaben der Compliance-Abteilung im Allgemeinen . . . . .	339
1. Die Organisation der Compliance-Abteilung . . . . .	339
2. Die Aufgaben der Compliance-Abteilung . . . . .	340
a) Risikoanalyse . . . . .	340
b) Aufstellung compliance-relevanter Grundsätze und Verfahren . . . . .	341
c) Überwachungsfunktion . . . . .	342
d) Beratungs- und Berichtsfunktion . . . . .	343
IV. Die Rechtsstellung des Compliance-Beauftragten im Besonderen . . . . .	343
1. Die Stellung des Compliance Beauftragten im Unternehmen . . . . .	343
a) Aufgaben des Compliance-Beauftragten . . . . .	343
b) Pflichten des Compliance-Beauftragten . . . . .	344
c) Rechte des Compliance-Beauftragten . . . . .	345
2. Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Compliance Beauftragten . . . . .	346
V. Insbesondere: Die MaComp . . . . .	349
1. Übersicht . . . . .	349
2. Die Compliance-Praxis des Vermögensverwalters . . . . .	351

## § 17 Geldwäschegegesetz

I. Entwicklung und Zielsetzung der Geldwäschegegesetzgebung .....	355
1. Überblick über die Gesetzgebungsgeschichte .....	355
2. Schutzzwecke .....	357
3. Verzahnung zum Aufsichtsrecht .....	357
a) Zuständigkeit .....	357
b) Aufsichtsrechtliches Instrumentarium und Sanktionen .....	358
c) Bisherige amtliche Verlautbarungen und künftige Praxis .....	358
II. Anwendungsbereich .....	358
III. Sorgfaltspflichten im Kundenkontakt .....	359
1. Die allgemeinen Sorgfaltspflichten .....	359
a) Überblick .....	359
aa) Die vier Pflichten .....	359
bb) Maßgeblicher Zeitpunkt .....	360
cc) Risikoorientierter Ansatz .....	360
dd) Pflicht zur Beendigung der Rechtsbeziehung .....	360
b) Die Pflicht zur Identifizierung des Vertragspartners .....	361
c) Die Pflicht zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten .....	361
d) Die Feststellung von Zweck und Art der Geschäftsbeziehung .....	364
e) Die kontinuierliche Überwachung der Geschäftsverbindung – Monitoring .....	365
2. Erleichterte Sorgfaltspflichten .....	365
3. Verstärkte Sorgfaltspflichten .....	365
IV. Organisatorische und sonstige Pflichten .....	367
1. Interne Sicherungsmaßnahmen .....	367
a) Vorgaben von § 9 GwG, insb. Geldwäschebeauftragter .....	367
b) Vorgaben von § 25c KWG .....	368
2. Outsourcing .....	369
a) Auslagerung von Sorgfaltspflichten .....	369
b) Auslagerung interner Sicherungsmaßnahmen .....	370
c) Verhältnis zur allgemeinen Auslagerungsvorschrift des § 25a Abs. 2 KWG .....	370
3. Pflicht zur Aufzeichnung und Aufbewahrung der Unterlagen .....	370
4. Anzeige von Verdachtsfällen und Weitergabeeverbot .....	371
a) Anzeigepflicht .....	371
b) Stillhaltepflicht .....	371
c) Weitergabeverbot (Tipping-off-Verbot) .....	372
d) Zivil- und strafrechtliche Verantwortlichkeit .....	372
e) Verwertung der Anzeige .....	372

## § 18 Insiderhandelsverbot und Directors' Dealings

I. Begriff des Insiderhandels .....	374
1. Ratio und Inhalt des Insiderhandelsverbots .....	374
2. Insiderpapiere .....	375
3. Insiderinformation .....	375
a) Konkrete Information .....	375
b) Nicht öffentlich bekannte Information .....	376
c) Bezug der Information auf den Emittenten oder das Insiderpapier .....	376
4. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung .....	376
a) Überblick .....	376
b) Konkrete Feststellung der Erheblichkeit .....	377
II. Möglichkeit des Insiderhandels bei der Vermögensverwaltung .....	378
1. Frontrunning .....	378
a) Eigene Entschlüsse des Vermögensverwalters als Insiderinformation .....	378
b) Fremde Entschlüsse .....	380
2. Spätere Erlangung von Insiderwissen; Handeln aufgrund eines Gesamtplans .....	381
3. Nutzung von Insiderwissen des Vermögensverwalters zugunsten eigener Kunden .....	381

## Inhaltsverzeichnis

III. Präventive Maßnahmen . . . . .	382
IV. Directors' Dealings . . . . .	382
1. Bestehen einer Mitteilungspflicht auch bei Einschaltung eines Vermögensverwalters . . . . .	383
2. Ausnahme für den Fall des Abbedingens der Weisungsbefugnis . . . . .	383
3. Mitwirkungspflicht des Vermögensverwalters und mögliche Alternativen . . . . .	383

## § 19 Stimmrechtsmitteilungen

I. Einleitung . . . . .	385
II. Mitteilungspflichten des Meldepflichtigen gem. § 21 WpHG . . . . .	385
1. Meldepflichtiger . . . . .	385
2. Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland Herkunftsstaat ist . . . . .	385
3. Stimmrechte aus Aktien . . . . .	386
4. Meldeschwellen . . . . .	386
5. Berechnung der Meldeschwellen . . . . .	386
6. Arten der Schwellenberührung . . . . .	387
7. Dauer der Schwellenberührung . . . . .	387
III. Zurechnung von Stimmrechten gem. § 22 WpHG . . . . .	388
1. Grundlagen der Zurechnung . . . . .	388
2. Einzelne Zurechnungsnormen . . . . .	388
a) Tochterunternehmen . . . . .	388
b) Halten auf Rechnung des Meldepflichtigen . . . . .	388
c) Kapitalanlagegesellschaften (KAG) . . . . .	389
d) Abgestimmtes Verhalten („Acting in Concert“) . . . . .	390
e) Wertpapierleihe . . . . .	391
f) Sicherheitsübertragung . . . . .	391
g) Bevollmächtigung . . . . .	391
IV. Mitteilungspflichten beim Halten von Finanzinstrumenten gem. § 25 WpHG . . . . .	391
1. Überblick . . . . .	391
2. Einzelfälle . . . . .	391
3. Geplante Änderung . . . . .	392
V. Inhalt der Mitteilungen nach §§ 21, 22 und § 25 WpHG . . . . .	392
1. Mitteilungsinhalt . . . . .	392
a) Mitteilungsinhalt nach §§ 21, 22 WpHG . . . . .	392
b) Mitteilungsinhalt gem. § 25 WpHG . . . . .	393
2. Adressat, Form und Sprache . . . . .	393
3. Absender . . . . .	393
4. Mitteilungsfrist . . . . .	393
a) Bei erstmaliger Börsenzulassung . . . . .	393
b) Bei Über- oder Unterschreiten von Schwellenwerten . . . . .	393

## § 20 Zusammenarbeit von freien Vermögensverwaltern mit Kreditinstituten

I. Einleitung . . . . .	394
1. Möglichkeiten der Zusammenarbeit . . . . .	394
2. Der „Grundsatz“ der gestaffelten Verantwortlichkeit . . . . .	395
II. Best Execution . . . . .	396
1. Adressaten . . . . .	396
2. Konkrete Ausgestaltung der „Best Execution Policy“ . . . . .	397
3. Weisungen des Kunden . . . . .	398
III. Vergütung, insbesondere Rückvergütungen . . . . .	398
1. BGH vom 19.12.2000 . . . . .	398
2. BGH vom 15. 4. 2010, vom 3. 3. 2011 und vom 5. 5. 2011 . . . . .	399
IV. Abschluss eines Kooperationsvertrages . . . . .	401

1. Prüfungspflicht der Depotbank bzgl. der Zulassung des Vermögensverwalters nach § 32 KWG .....	401
a) Beauftragung eines freien Vermögensverwalters ohne Empfehlung durch die Depotbank .....	401
b) Einschaltung des Vermögensverwalters auf Empfehlung der Depotbank .....	403
2. Zur Problematik von Sammelordern .....	404
3. Abschluss eines Kooperationsvertrages .....	405
 <b>§ 21 Haftung des Vermögensverwalters</b>	
I. Anspruchsgrundlagen und Anspruchsgegner .....	408
1. Anspruchsgrundlagen .....	408
2. Anspruchsgegner .....	408
II. Typische Pflichtverstöße .....	409
1. Fehlerhafte Durchführung der Vermögensverwaltung .....	409
a) Verstoß gegen Anlagerichtlinien .....	409
b) Vorwurf der Untätigkeit .....	410
c) Vorwurf unzureichender Verlustbegrenzung (Stop-Loss-Marken) .....	410
d) Einsatz von Derivaten .....	410
e) Loyalitätskonflikte und Verstoß gegen Interessenwahrungspflichten .....	411
f) Churning .....	412
g) Informationsbeschaffung bzw. Informationsgrundlage .....	413
h) Verstoß gegen Gebot der Diversifizierung und Verbot der Spekulation .....	413
2. Verstoß gegen Benachteiligungs-, Aufklärungs- oder Beratungspflichten .....	413
a) Unterlassene Verlustbenachrichtigung .....	413
b) Verschweigen von Rückvergütungen .....	413
c) Vermögensverwaltung ohne aufsichtsrechtliche Genehmigung .....	413
3. Vermögensverwaltung ohne Erlaubnis .....	414
III. Verschulden und Mitverschulden des Anlegers .....	414
1. Verschulden .....	414
a) Haftungsmaßstab .....	414
b) Haftung für eigenes und fremdes Verschulden .....	415
c) Vorsatz oder Fahrlässigkeit .....	415
2. Mitverschulden .....	416
a) Keine Kontrollpflicht .....	416
b) Kenntnis oder Kennenmüssen von Pflichtverstößen .....	416
c) Verfehlung einer Benchmark .....	417
IV. Schadensentstehung, Schadensberechnung und Kausalität .....	417
1. Grundsatz .....	417
2. Negatives Interesse .....	418
3. Positives Interesse .....	419
4. Saldierung von Vor- und Nachteilen .....	420
5. Entgangener Gewinn .....	421
6. Sonstige Schadenspositionen .....	422
7. Schutzzweck der Norm .....	422
V. Verjährung .....	422
1. Sonderverjährung gemäß § 37a WpHG a.F. ....	422
2. Regelverjährung .....	424
3. Mehrere Pflichtverstöße .....	426
VI. Darlegungs- und Beweislast .....	426
1. Grundsätzliche Verteilung der Darlegungs- und Beweislast .....	426
2. Anspruchs begründende Tatsachen .....	427
a) Schulverhältnis .....	427
b) Pflichtverletzung .....	427
aa) Primäre Darlegungslast .....	427
bb) Sekundäre Darlegungslast .....	429
c) Verschulden .....	430

## Inhaltsverzeichnis

d) Kausalität und Schaden .....	431
aa) Schadensursächlichkeit von Aufklärungspflichtverletzungen .....	432
bb) Schaden und Schadenshöhe .....	434
3. Verjährung .....	435

## Teil D – Ausgewählte steuerliche Aspekte der Vermögensverwaltung

### § 22 Pflicht zur Berücksichtigung steuerlicher Gegebenheiten und Haftung des Vermögensverwalters

I. Einleitung und mögliche Folgen bei Pflichtverletzungen .....	437
II. Die wesentlichen steuerlichen Haftungsnormen .....	438
1. § 69 AO Haftung gesetzlicher Vertreter und (bestimmter) Verfügungsberechtigter .....	438
a) Adressat der Haftung, §§ 34, 35 AO .....	438
b) Pflichtverletzung und kausaler Schaden .....	439
c) Verschuldensmaßstab und Umfang der Haftung .....	440
d) Rechtsschutz gegen die Haftungsinanspruchnahme .....	441
2. § 71 AO – Haftung des Täters/Teilnehmer eines Steuervergehens .....	442
3. Selbstanzeige .....	443

### § 23 Steuerliche Handlungspflichten des Vermögensverwalters

I. Pflichten nach der Abgabenordnung und dem Einkommensteuergesetz .....	444
II. Pflichten nach dem Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz .....	445

### § 24 Ertragsteuerliche Aspekte der Vermögensverwaltung

I. Besteuerung von privaten Kapitalerträgen im System der Abgeltungsteuer .....	449
1. Einführung in das System der Abgeltungsteuer .....	449
2. Umfang der Einkünfte aus Kapitalvermögen .....	451
a) Laufende Kapitalerträge .....	451
b) Veräußerungserfolge .....	452
3. Nicht der Abgeltungsteuer unterliegende Einkünfte aus Kapitalvermögen .....	453
a) Missbrauchsvermeidung .....	453
b) Erträge aus begünstigten Kapitallebensversicherungen .....	454
4. Quellenabzug versus Einkommensteuerveranlagung .....	454
a) Einbehalt der Kapitalertragsteuer .....	454
b) Pflichtveranlagung zum Abgeltungsteuersatz .....	454
c) Pflichtveranlagung zum Abgeltungsteuersatz und Kirchensteuer .....	454
d) Veranlagung kapitalertragsteuerpflichtiger Erträge („Kleine Veranlagungsoption“) ..	455
e) Veranlagung wegen niedrigerer Individualbelastung („Große Veranlagungsoption“) ..	455
f) Option zum Teileinkünfteverfahren .....	455
5. Sparer-Pauschbetrag und Verbot des Werbungskostenabzugs .....	455
6. Verlustverrechnung .....	456
a) Alt-Verluste i.S.v. § 23 EstG a.F. .....	456
b) Neu-Verluste .....	456
II. Besonderheiten bei der Besteuerung von Investmentfonds .....	457
1. Laufende Fondsberträge .....	457
2. Rückgabe und Veräußerung von Fondsanteilen .....	458
III. Strategien zur Optimierung der Steuerbelastung bei privaten Kapitalanlagen .....	458
1. Strategien bis zur Einführung der Abgeltungsteuer .....	458
2. Strategien nach Einführung der Abgeltungsteuer .....	459

a) Steuerstundungsstrategie .....	459
b) Werbungskosten, insbesondere Vermögensverwaltungsgebühren .....	460
c) Verlustnutzung .....	461
d) Ausweitung von Asset-Klassen, die nicht der Abgeltungsteuer unterliegen? .....	462
IV. Grenzüberschreitende Sachverhalte .....	462
1. Einleitung in die Problematik .....	462
2. Maßnahmen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung .....	462
a) Unilaterale Maßnahmen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung .....	463
aa) Inländische Besteuerung bei Inbound-Fällen (ohne DBA) .....	463
bb) Inländische Besteuerung bei Outbound-Fällen (ohne DBA) .....	463
b) Bilaterale Maßnahmen zur Vermeidung von Doppelbesteuerungen .....	464
aa) Besteuerung von Zinseinkünften gemäß OECD-MA .....	465
bb) Besteuerung von Dividenden gemäß OECD-MA .....	466
3. Auskunfts- und Mitwirkungspflichten bei Auslandssachverhalten .....	467
4. Zwischenstaatliche Rechts- und Amtshilfe .....	468
a) Gewährung von Auskunftsersuchen deutscher Finanzbehörden .....	468
aa) Auskunftsverpflichtung der ausländischen Behörden aufgrund von Staatsverträgen .....	469
bb) EG-Amtshilfe-RL .....	470
cc) Zinsinformations-RL/Zinsinformationsverordnung .....	471
dd) Amtshilfe im Kulanzwege .....	472
b) Gewährung zwischenstaatlicher Amtshilfe durch deutsche Finanzbehörden .....	472
aa) Auskunftserteilung aufgrund völkerrechtlicher Abkommen .....	472
bb) EG-Amtshilfe-RL/EGAHiG .....	472
cc) Kulanzauskünfte deutscher Finanzbehörden (vertragsloser Amtshilfeverkehr) .....	473
c) Rechtsbehelfe bei Auskunftserteilung durch deutsche Finanzbehörden .....	473
V. Besondere Formen der Vermögensverwaltung .....	474
1. Vermögensverwaltende Personengesellschaft .....	474
2. Vermögensverwaltende GmbH .....	475
3. Stiftungen .....	476

## **§ 25 Besteuerung der Vermögensverwaltungsvergütung beim Vermögensverwalter**

I. Umsatzsteuerrechtliche Behandlung der Vermögensverwaltungsvergütung .....	477
II. Einkommensteuerrechtliche Behandlung der Vermögensverwaltungsvergütung .....	479

## **Teil E – Rechtsvergleichendes**

### **§ 26 Vermögensverwaltung in ausgewählten Rechtsordnungen**

I. USA .....	481
1. Einleitung .....	481
2. Definition Vermögensverwaltung .....	482
3. Aufsichtsrecht .....	484
4. Vermögensverwaltungsvertrag/Vergütung .....	485
5. Pflichten des Vermögensverwalters .....	485
6. Interessenkonflikte/Retrozessionen .....	488
II. Schweiz .....	489
1. Einleitung .....	489
2. Definition Vermögensverwaltung .....	489
3. Aufsichtsrecht .....	490
4. Vermögensverwaltungsvertrag/Vergütung .....	491
5. Pflichten des Vermögensverwalters .....	492
6. Interessenkonflikte/Retrozessionen .....	494

## Inhaltsverzeichnis

III. Österreich . . . . .	496
1. Einleitung . . . . .	496
2. Definition Vermögensverwaltung . . . . .	497
3. Aufsichtsrecht . . . . .	497
4. Vermögensverwaltungsvertrag/Vergütung . . . . .	497
5. Pflichten des Vermögensverwalters . . . . .	498
a) Informationspflicht, §§ 40 ff. WAG . . . . .	498
b) Eignung und Angemessenheit von Wertpapierdienstleistungen, §§ 43 ff. WAG . . . . .	500
c) Berichtspflichten, §§ 48 ff. WAG . . . . .	501
d) Bestmögliche Durchführung der Vermögensverwaltung, §§ 52 ff. WAG . . . . .	502
e) Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten . . . . .	503
6. Interessenkonflikte/Retrozessionen, §§ 000 WAG . . . . .	504
IV. Luxemburg . . . . .	508
1. Einleitung . . . . .	508
2. Definition Vermögensverwaltung . . . . .	508
3. Aufsichtsrecht . . . . .	509
4. Vermögensverwaltungsvertrag/Vergütung . . . . .	509
5. Pflichten des Vermögensverwalters . . . . .	510
6. Interessenkonflikte/Retrozessionen . . . . .	513
V. Großbritannien . . . . .	514
1. Einleitung . . . . .	514
2. Definition Vermögensverwaltung . . . . .	515
3. Aufsichtsrecht . . . . .	515
4. Vermögensverwaltungsvertrag/Vergütung . . . . .	516
5. Pflichten des Vermögensverwalters . . . . .	517
6. Interessenkonflikte/Retrozessionen . . . . .	519
Sachverzeichnis . . . . .	521